

2022年10月28日

中航机电 (002013.SZ)

2022年前三季度归母净利润增长 16.74%，盈利能力提升

■事件：公司发布 2022 年三季报，公司实现营业总收入 123.16 亿元 (+6.56%)，归母净利润 10.37 亿元 (+16.74%)，扣非后净利润 9.21 亿元 (+12.23%)。

■点评：

2022 年前三季度归母净利润增长 16.74%，盈利能力提升。2022 前三季度，公司实现营业总收入 123.16 亿元 (+6.56%)，归母净利润 10.37 亿元 (+16.74%)，毛利率 24.76% (+2.86pcts)，主业规模持续扩大，其中，三季度单季实现营收 38.17 亿元 (+3.30%)，归母净利润 3.69 亿元 (+2.65%)。2022 前三季度，公司三费率 8.25% (-0.29pcts)，其中销售费用率 0.82% (+0.13pcts)，管理费用率 8% (+0.33pcts)，财务费用率 -0.58% (-0.75pcts)。公司持续研发投入，研发费用 8.51 亿元 (+70.06%)。公司毛利率与管理效率的双重提升，促进净利率上升 0.57pcts 至 8.71%，盈利能力提升。

公司积极备货，预计现金流四季度将好转。2022 前三季度，公司合同负债 21.74 亿元 (+25.2%)，存货 68.19 亿元 (相较期初+9.49%)，预付款 5.75 亿元 (相较期初+63.37%)，反映公司订单增长，积极备货。经营活动产生的现金流量净额为-28.64 亿元，而应收账款 101.11 亿元 (相较期初+57.74%)，由于军品应收账款回款集中于四季度，预计四季度现金流将得到好转。

剥离非核心资产，盈利能力有望进一步提升。6 月 29 日，公司发布公告，公司旗下子公司庆安集团以其所持有庆安制冷 51% 股权向北京航华以非公开协议方式进行增资，庆安集团原持有庆安制冷 65.62% 股权，本次交易完成后，庆安集团持有庆安制冷的股比将变为 14.62%，庆安制冷将不再纳入庆安集团合并报表范围。我们认为，公司进一步剥离非核心资产，继续深化聚焦航空主业的经营理念，公司治理水平不断提升，未来盈利能力有望进一步提高。

中航电子拟吸并中航机电，组建机载系统上市平台。根据 6 月 10 日公司发布的预案，中航电子拟吸收合并中航机电并定增募资 50 亿。中航电子的换股价格为 18.94 元/股 (分红后)，中航机电的换股价格为 12.59 元/股，换股比例为 1: 0.665。中航电子与中航机电分别是航空工业旗下航空电子系统与航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。若吸收合并完成，中航电子作为存续公司将整合吸收合并双方

公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 买入-A

维持评级

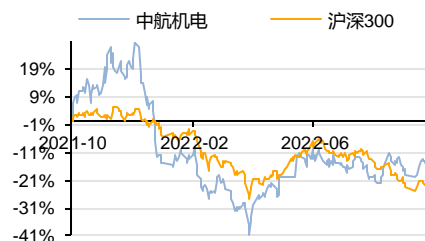
6 个月目标价：14.00 元

股价 (2022-10-26) 12.28 元

交易数据

总市值 (百万元)	47,705.65
流通市值 (百万元)	47,705.03
总股本 (百万股)	3,884.82
流通股本 (百万股)	3,884.77
12 个月价格区间	8.34/18.29 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.26	16.46	10.69
绝对收益	3.89	3.11	-13.78

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001
zhangbh@essence.com.cn

宋子豪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080004
songzh@essence.com.cn

相关报告

- 中航机电：航空制造业营收稳步增长，公司管理水平进一步提升/张宝涵 2022-08-23
- 中航机电：【安信军工】中航机电：航空业务大幅提升，非航空业务企稳回升，航空机电龙头进入发展快车道/温肇东 2021-10-25
- 中航机电：【安信军工】中航机电：21H1 扣非净利润增长 85%，合同负债大增 597%，航空机电龙头进入发展快车道/马良 2021-08-25

资源，优化航空工业机载板块的产业布局，发挥规模效应，实现优势互补，有效提升存续公司核心竞争力，顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势，打造具有国际竞争力的航空机载产业。

受益于航空工业高景气度，公司未来发展空间广阔。“十四五”期间，我国国防和军队现代化建设将继续深入，是“确保 2027 年实现建军百年奋斗目标”的关键时期。当前，我国军机处于新型号批量换装的加速时期，公司军用机电系统将从中受益并保持稳定增长，是公司内生增长的主要驱动因素。未来我国民机市场广阔，ARJ21、蛟龙 600 等民用机型已经实现量产，C919 中型客机适航取证工作正如火如荼地进行，未来有望迎来交付量产，C929 大型客机正在加紧研制，未来国产民用航空产业将实现高速增长。我们认为，公司作为国内航空机电平台龙头企业，将充分受益于国内航空产业的蓬勃发展。

■投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 15.4、18.4、22.1 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 30.8、25.7 和 21.4 倍，维持“买入-A”评级。

■风险提示：公司军品订单不及预期；国内民用客机进展不及预期。

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	122.2	149.9	173.8	202.8	239.0
净利润	10.7	12.7	15.4	18.4	22.1
每股收益(元)	0.28	0.33	0.40	0.47	0.57
每股净资产(元)	3.32	3.60	3.77	4.10	4.51
盈利和估值					
市盈率(倍)	44.0	37.2	30.8	25.7	21.4
市净率(倍)	3.7	3.4	3.2	3.0	2.7
净利润率	8.8%	8.5%	8.8%	9.1%	9.3%
净资产收益率	8.3%	9.1%	10.5%	11.6%	12.6%
股息收益率	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%
ROIC	10.2%	10.6%	20.3%	15.1%	20.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034